

삼성전자 (005930)

반도체/장비



이재윤

02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	107,000원 (M)
현재주가 (3/11)	82,000원
상승여력	30%

시가총액	5,491,815억원
총발행주식수	6,792,669,250주
60일 평균 거래대금	24,012억원
60일 평균 거래량	28,865,928주
52주 고	91,000원
52주 저	42,500원
외인지분율	54.57%
주요주주	이건희 외 14 인 21.16%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.5	11.7	57.4
상대	3.4	2.7	(0.3)
절대(달려환산)	(2.1)	7.2	65.3

오스틴 영향과 1분기 실적 전망

1분기 오스틴 가동중단에 따른 적자 4,000억원으로 추정

지난 2월 17일 미국 오스틴 전력공급에 차질이 생기면서 동사 오스틴 반도체 공장이 가동을 중단하게 됐다. 동사 오스틴 공장의 월 Capa는 100K 수준으로 파악되고, 이번 가동 중단에 따른 Wafer 손실은 4,000억원 수준(100K 페기처분* \$4000 가정)으로 추산된다. 언론보도에 따르면 동사 오스틴 공장은 3월15일~19일 가동이 재개될 수 있는 것으로 알려졌다. 그렇다면 Wafer out 시점이 4월 중순이기 때문에 2분기 비메모리반도체 사업 실적에도 일부 부정적인 영향을 미칠 것이다.

1분기 IM사업부와 CE사업부가 YoY 실적 성장 견인할 전망

1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 60조원(YoY 10%, QoQ -1%), 8.66조원(YoY 34%, QoQ -4%, OPM 14%)을 기록할 전망이다. IM사업부와 CE사업부의 실적은 기존 예상을 상회하는 반면 반도체 사업부는 기존 예상을 하회할 것으로 예상된다.

▶ 반도체사업부의 영업이익은 3.3조원(YoY -17%, QoQ -14%, OPM 18%)으로 추정한다. 모바일 중심의 제품 Mix를 감안해 DRAM Blended ASP는 Flat, NAND Blended ASP는 -8%로 가정해 사업부 영업이익을 추정했다. 비메모리반도체 부문은 5nm 수율 이슈 지속과 오스틴 가동중단에 따른 일회성 손실을 고려하면 영업이익자가 1,400억원에 달할 것으로 예상된다. ▶ IM(스마트폰 등)사업부의 영업이익은 4조원(YoY 51%, QoQ 65%, OPM 14%)으로 실적 모멘텀이 부각될 전망이다. 상대적으로 고부가 제품인 Tablet PC 판매 호조가 이어지는 가운데 스마트폰 원가절감 효과가 실적에 긍정적으로 작용할 것으로 예상되기 때문이다. ▶ CE(TV 및 가전 등)사업부의 영업이익은 9,700억원(YoY 108%, QoQ 18%, OPM 9%)을 1분기 사상최대 실적을 기록할 전망이다. TV와 가전제품이 고가형 중심으로 판매 호조가 이어지고 있기 때문이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 107,000원 유지

목표주가 107,000원을 유지하고 적극적인 매수 전략을 권고한다. 1) 오스틴 가동 중단에 따른 실적 영향은 일시적인 것이고, 2) 2분기부터 Mobile DRAM 집중도가 완화되면서 DRAM Blended ASP가 본격적으로 상승할 전망이며, 3) EUV 파운드리 경쟁구도를 감안하면 동사의 5nm 수율 이슈가 고객 이탈로 이어질 가능성이 매우 낮다고 판단하기 때문이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	606,714	9.7	-1.4	603,614	0.5
영업이익	86,644	34.4	-4.2	85,025	1.9
세전계속사업이익	84,682	25.3	-5.6	94,377	-10.3
지배순이익	61,116	25.0	-5.2	66,247	-7.7
영업이익률 (%)	14.3	+2.6 %pt	-0.4 %pt	14.1	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	10.1	+1.3 %pt	-0.4 %pt	11.0	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	2,304,009	2,368,070	2,689,214	2,749,329
영업이익	277,685	359,939	433,039	498,829
지배순이익	215,051	260,908	304,555	351,612
PER	13.7	14.4	17.4	14.9
PBR	1.2	1.5	2.1	2.0
EV/EBITDA	4.0	4.3	6.3	5.8
ROE	8.7	10.0	11.5	13.0

자료: 유안타증권

삼성전자(005930) 사업부별 분기 실적 전망

(단위: 조원)

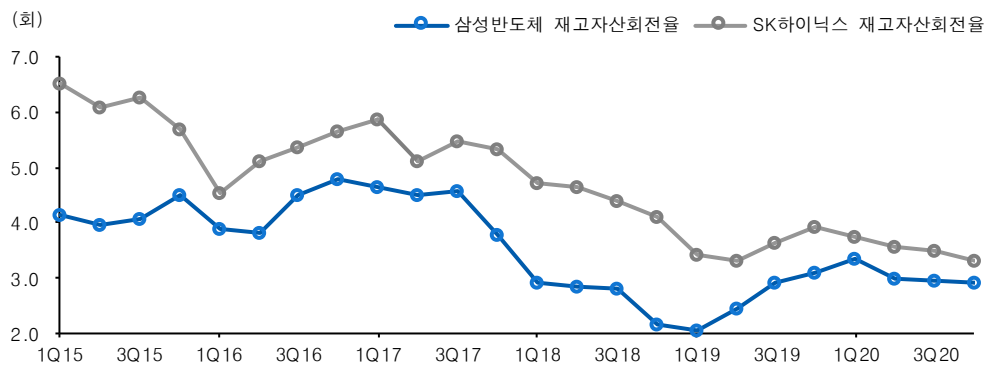
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	52.4	56.1	62.1	59.9	55.3	53.0	67.0	61.5	60.7	64.0	72.2	72.0	230.5	236.8	268.9
IM	27.2	25.9	29.3	25.0	26.0	20.7	30.5	22.3	29.3	29.3	29.6	26.6	107.3	99.6	114.8
Semi.	14.5	16.1	17.6	16.8	17.6	18.2	18.8	18.2	18.2	19.3	21.6	22.7	64.9	72.8	81.8
SD	6.1	7.6	9.3	8.1	6.6	6.7	7.3	10.0	7.4	8.0	11.6	10.5	31.1	30.6	37.5
CE	10.0	11.1	11.0	12.7	10.2	10.2	14.1	13.6	11.3	10.9	12.7	15.4	44.8	48.0	50.3
Harman	2.2	2.5	2.6	2.7	2.1	1.5	2.6	2.9	1.7	2.5	2.7	2.9	10.1	9.2	9.8
매출액 Growth (YoY)	-13%	-4%	-5%	1%	6%	-6%	8%	3%	10%	21%	8%	17%	-6%	3%	14%
IM	-4%	8%	17%	7%	-4%	-20%	4%	-10%	13%	41%	-3%	19%	7%	-7%	15%
Semi.	-30%	-27%	-29%	-10%	22%	13%	7%	8%	3%	6%	15%	25%	-25%	12%	12%
SD	-19%	34%	-8%	-12%	8%	-12%	-21%	24%	13%	19%	59%	5%	-4%	-1%	23%
CE	3%	6%	7%	6%	1%	-8%	28%	7%	12%	7%	-10%	13%	6%	7%	5%
영업이익	6.2	6.6	7.8	7.2	6.4	8.2	12.4	9.0	8.7	9.2	12.5	12.9	27.8	36.0	43.3
IM	2.3	1.6	2.9	2.5	2.6	1.9	4.4	2.4	4.0	2.7	3.3	2.6	9.3	11.5	12.7
Semi.	4.1	3.4	3.1	3.5	4.0	5.4	5.5	3.8	3.3	5.0	6.7	7.5	14.0	18.8	22.5
SD	-0.6	0.8	1.2	0.2	-0.3	0.3	0.5	1.8	0.3	0.4	1.5	1.5	1.6	2.2	3.7
CE	0.5	0.7	0.6	0.8	0.5	0.7	1.6	0.8	1.0	0.8	0.8	1.0	2.6	3.6	3.5
영업이익 Growth (YoY)	-60%	-56%	-56%	-34%	3%	24%	59%	26%	34%	12%	2%	43%	-53%	30%	20%
IM	-40%	-42%	31%	67%	17%	25%	53%	-4%	51%	40%	-26%	9%	-9%	24%	11%
Semi.	-64%	-71%	-78%	-56%	-3%	60%	82%	12%	-17%	-8%	21%	95%	-69%	34%	20%
SD	-237%	838%	6%	-77%	-48%	-60%	-60%	695%	-203%	48%	217%	-14%	-39%	42%	67%
CE	96%	39%	-2%	19%	-14%	4%	183%	2%	108%	4%	-48%	22%	29%	37%	-1%
Total OPM	12%	12%	13%	12%	12%	15%	18%	15%	14%	14%	17%	18%	12%	15%	16%
IM	8%	6%	10%	10%	10%	9%	15%	11%	14%	9%	11%	10%	9%	12%	11%
Semi.	28%	21%	17%	21%	23%	30%	29%	21%	18%	26%	31%	33%	22%	26%	28%
SD	-9%	10%	13%	3%	-4%	4%	6%	18%	4%	6%	13%	14%	5%	7%	10%
CE	5%	6%	5%	6%	5%	7%	11%	6%	9%	7%	6%	6%	6%	7%	7%
이익기여도															
IM	36%	24%	37%	35%	41%	24%	36%	27%	46%	30%	26%	20%	33%	32%	29%
Semi.	66%	52%	39%	48%	62%	67%	45%	43%	38%	55%	53%	58%	50%	52%	52%
SD	-9%	11%	15%	3%	-4%	4%	4%	19%	3%	5%	12%	12%	6%	6%	9%
CE	9%	11%	7%	11%	7%	9%	13%	9%	11%	8%	7%	8%	9%	10%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

국내 반도체 재고자산 변화추이													(단위: 십억원)			
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
삼성반도체 회전율	4.65	4.48	4.57	3.77	2.92	2.83	2.8	2.14	2.04	2.44	2.92	3.1	3.35	2.98	2.94	2.91
삼성반도체 재고	5,346	5,450	5,925	6,973	8,316	9,503	10,454	12,763	14,580	14,521	12,616	11,912	11,467	12,393	13,186	13,907
QoQ(%)	1%	2%	9%	18%	19%	14%	10%	22%	14%	0%	-13%	-6%	-4%	8%	6%	5%
제품및상품	757	804	759	1,095	1,364	1,567	1,609	2,498	2,036	2,155	1,566	1,741	1,487	1,855	1,460	1,640
반제품및재공품	3,913	3,932	4,364	5,179	6,136	7,132	7,974	9,379	11,504	11,104	9,710	8,773	8,513	8,965	9,985	10,587
원재료및저장품	598	663	767	659	767	756	825	864	971	1,160	1,270	1,332	1,407	1,562	1,676	1,637
미착품	78	50	35	39	49	48	46	23	68	102	70	66	60	11	65	44
SK 하이닉스 회전율	5.87	5.12	5.46	5.33	4.71	4.65	4.39	4.11	3.43	3.32	3.64	3.92	3.74	3.57	3.49	3.29
SK 하이닉스 재고	2,041	2,424	2,557	2,640	3,103	3,368	3,687	4,423	5,116	5,586	5,467	5,293	5,426	5,814	6,148	6,136
QoQ(%)	1%	19%	6%	3%	18%	9%	9%	20%	16%	9%	-2%	-3%	3%	7%	6%	0%
제품및상품	375	487	415	433	657	711	877	1,406	1,877	2,221	1,586	1,058	865	965	1,048	-
반제품및재공품	1,176	1,410	1,519	1,617	1,774	1,900	1,969	2,119	2,220	2,210	2,620	2,989	3,279	3,464	3,522	-
원재료및저장품	463	501	589	567	641	727	800	877	956	1,090	1,198	1,147	1,214	1,267	1,399	-
미착품	26	26	34	23	31	31	41	20	63	66	63	99	67	117	179	-

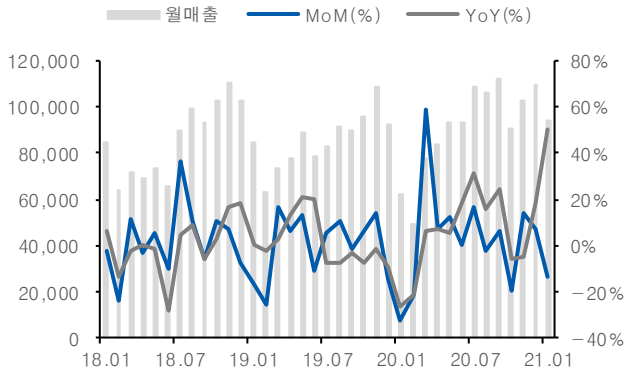
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

국내 반도체 재고자산: 삼성반도체 & SK 하이닉스 반도체



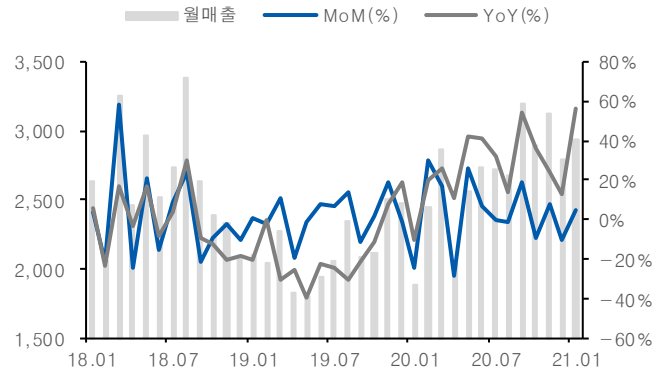
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

Quanta 월매출 추이 (Server, PC 제조) (단위: NT\$ Million)



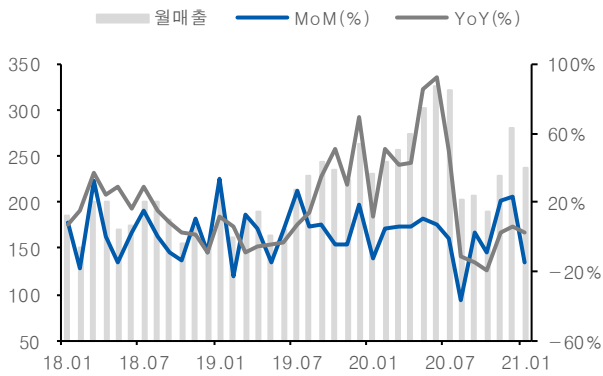
자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

A-Data 월매출 추이 (메모리모듈 제조) (단위: NT\$ Million)



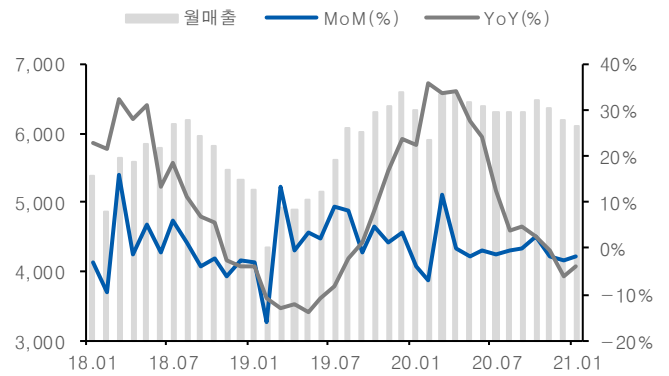
자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

Aspeed 월매출 추이 (서버용 컨트롤러 설계) (단위: NT\$ Million)



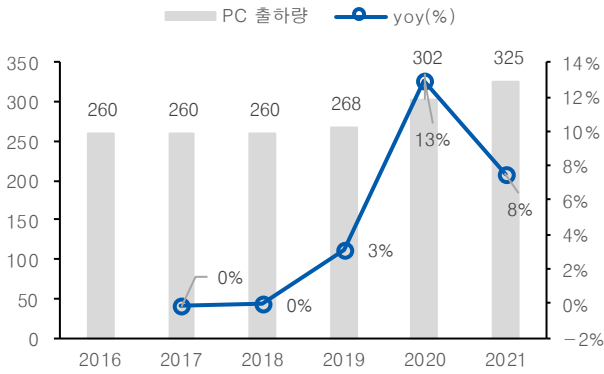
자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

Powertech 월매출 추이 (반도체 후공정) (단위: NT\$ Million)



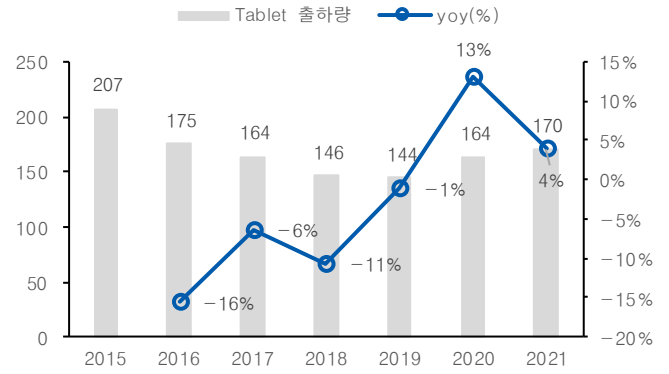
자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

PC 수요 추이 및 전망 (단위: mn Units)



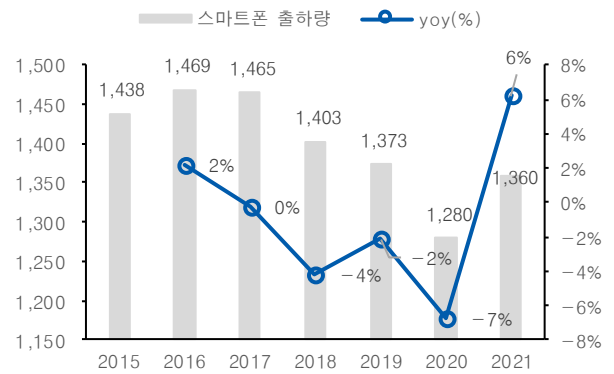
자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

Tablet PC 수요 추이 및 전망 (단위: mn Units)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

스마트폰 수요 추이 및 전망 (단위: mn Units)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,304,009	2,368,070	2,689,214	2,749,329	2,886,796
매출원가	1,472,395	1,444,883	1,639,458	1,598,977	1,674,341
매출총이익	831,613	923,187	1,049,756	1,150,352	1,212,454
판매비	553,928	563,248	616,718	651,523	688,293
영업이익	277,685	359,939	433,039	498,829	524,161
EBITDA	573,661	663,295	743,221	808,972	829,082
영업외손익	26,637	3,512	-9,669	-9,856	6,696
외환관련손익	-834	-5,986	-20,000	-20,000	0
이자손익	19,737	13,914	11,009	10,822	7,373
관계기업관련손익	4,130	5,065	5,363	5,363	5,363
기타	3,605	-9,482	-6,041	-6,041	-6,041
법인세비용차감전순손익	304,322	363,451	423,370	488,973	530,856
법인세비용	86,933	99,373	114,310	132,023	143,331
계속사업순손익	217,389	264,078	309,060	356,950	387,525
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	217,389	264,078	309,060	356,950	387,525
지배지분순이익	215,051	260,908	304,555	351,612	381,729
포괄순이익	247,551	227,339	133,836	181,727	212,302
지배지분포괄이익	244,670	223,744	130,210	176,782	206,525

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	453,829	652,870	701,979	684,054	838,178
당기순이익	217,389	264,078	309,060	356,950	387,525
감가상각비	265,738	271,157	287,210	290,670	290,670
외환손익	0	0	20,000	20,000	0
중속, 관계기업관련손익	-4,130	-5,065	-5,363	-5,363	-5,363
자산부채의 증감	-25,458	1,224	48,801	-16,585	132,186
기타현금흐름	290	121,475	42,271	38,381	33,159
투자활동 현금흐름	-399,482	-536,286	-513,835	-398,252	-402,669
투자자산	-7,079	25,706	-252	-252	-252
유형자산 증가 (CAPEX)	-253,678	-375,920	-400,000	-400,000	-400,000
유형자산 감소	5,133	3,767	2,000	2,000	2,000
기타현금흐름	-143,858	-189,839	-115,583	0	-4,417
재무활동 현금흐름	-94,845	-83,278	-182,160	-147,982	-122,400
단기차입금	8,658	21,912	0	0	25,582
사채 및 장기차입금	-7,094	-8,505	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-96,392	-96,768	-182,236	-148,052	-148,052
기타현금흐름	-17	82	76	70	70
연결범위변동 등 기타	5,953	-8,340	-141,038	-130,800	-471,505
현금의 증감	-34,545	24,966	-135,054	7,019	-158,396
기초 현금	303,405	268,860	293,826	158,772	165,791
기말 현금	268,860	293,826	158,772	165,791	7,395
NOPLAT	277,685	359,939	433,039	498,829	524,161
FCF	215,202	190,186	275,102	257,703	419,744

자료: 유안타증권

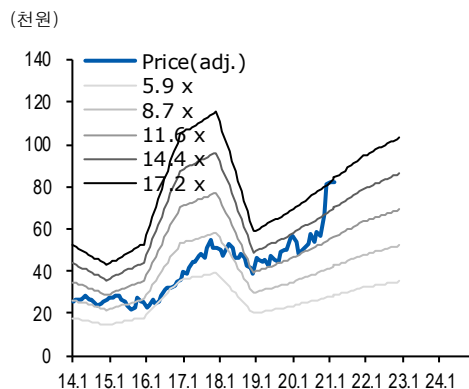
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,813,853	1,982,156	1,853,315	1,920,326	1,747,247
현금및현금성자산	268,860	293,826	158,772	165,790	7,395
매출채권 및 기타채권	393,105	345,696	363,521	401,060	396,895
재고자산	267,665	320,431	313,237	335,690	320,755
비유동자산	1,711,792	1,800,201	1,893,634	1,987,106	2,085,800
유형자산	1,198,255	1,289,529	1,400,319	1,507,648	1,614,978
관계기업 등 지분관련 자산	75,916	80,768	86,383	91,998	97,613
기타투자자산	99,697	137,782	137,782	137,782	137,782
자산총계	3,525,645	3,782,357	3,746,949	3,907,432	3,833,048
유동부채	637,828	756,044	777,239	779,332	876,687
매입채무 및 기타채무	409,777	469,431	490,626	492,719	564,492
단기차입금	143,935	165,534	165,534	165,534	191,117
유동성장기부채	8,461	7,161	7,161	7,161	7,161
비유동부채	259,013	266,834	266,834	266,834	266,834
장기차입금	21,972	19,997	19,997	19,997	19,997
사채	9,753	9,481	9,481	9,481	9,481
부채총계	896,841	1,022,877	1,044,072	1,046,165	1,143,520
지배지분	2,549,155	2,676,703	2,622,145	2,775,862	2,609,249
자본금	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
자본잉여금	44,039	44,039	44,039	44,039	44,039
이익잉여금	2,545,829	2,710,682	2,656,124	2,809,841	2,993,675
비지배지분	79,649	82,777	80,732	85,405	80,279
자본총계	2,628,804	2,759,480	2,702,877	2,861,267	2,689,527
순차입금	-903,677	-1,044,355	-904,883	-911,902	-732,341
총차입금	184,120	202,174	202,174	202,174	227,756

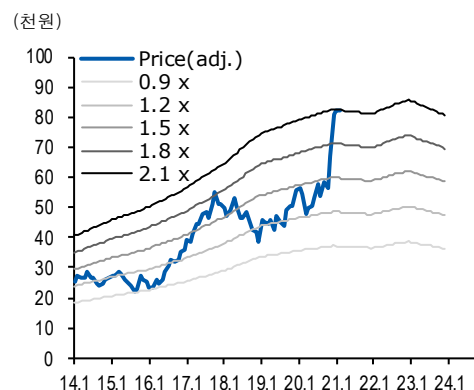
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,407	3,958	4,700	5,488	5,992
BPS	37,528	39,406	38,603	40,866	38,413
EBITDAPS	8,445	9,765	10,942	11,909	12,206
SPS	33,919	34,862	39,590	40,475	42,499
DPS	1,416	2,994	2,913	2,913	2,913
PER	13.7	14.4	17.4	14.9	13.7
PBR	1.2	1.5	2.1	2.0	2.1
EV/EBITDA	4.0	4.3	6.3	5.8	5.8
PSR	1.4	1.6	2.1	2.0	1.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-5.5	2.8	13.6	2.2	5.0
영업이익 증가율 (%)	-52.8	29.6	20.3	15.2	5.1
지배순이익 증가율 (%)	-51.0	21.3	16.7	15.5	8.6
매출총이익률 (%)	36.1	39.0	39.0	41.8	42.0
영업이익률 (%)	12.1	15.2	16.1	18.1	18.2
지배순이익률 (%)	9.3	11.0	11.3	12.8	13.2
EBITDA 마진 (%)	24.9	28.0	27.6	29.4	28.7
ROIC	12.7	16.0	19.0	20.5	20.7
ROA	6.2	7.1	8.1	9.2	9.9
ROE	8.7	10.0	11.5	13.0	14.2
부채비율 (%)	34.1	37.1	38.6	36.6	42.5
순차입금/자기자본 (%)	-35.5	-39.0	-34.5	-32.9	-28.1
영업이익/금융비용 (배)	40.5	61.7	63.8	72.3	67.4

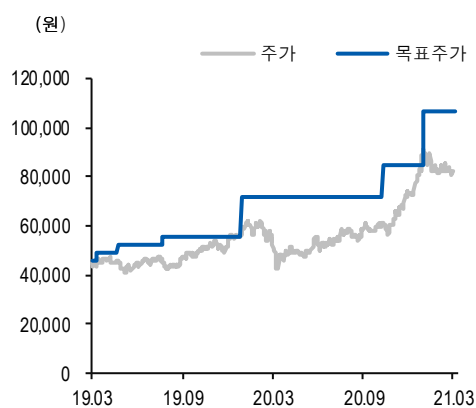
P/E band chart



P/B band chart



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021/03/12	BUY	107,000	1 yr		
2021/01/11	BUY	107,000	1 yr		
2020/10/21	BUY	85,000	1 yr	-19.11	4.47
2020/01/08	BUY	72,000	1 yr	-24.13	-13.33
2019/08/01	BUY	56,000	1 yr	-11.39	1.25
2019/05/02	BUY	52,000	1 yr	-13.99	-9.04
2019/03/19	BUY	49,000	1 yr	-6.44	-3.57
2019/01/17	BUY	46,000	1 yr	-2.03	3.26

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-03-09

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.